

## RADAR STOCHE FORBES – SOCIETÁRIO

Julho 2021

### DECISÕES RELEVANTES PROFERIDAS PELO COLEGIADO DA CVM

#### Administradores são condenados por irregularidades em demonstrações financeiras e não divulgação de troca de auditor

O Colegiado da CVM condenou administradores de companhia aberta a multas de R\$ 50 mil a R\$ 150 mil em processo envolvendo acusações pela não divulgação de comunicado ao mercado sobre a troca do auditor independente e por irregularidades no processo de elaboração de demonstrações financeiras (“DFs”).

O processo, que teve origem em análise feita pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”) no âmbito do seu Plano Bial de Supervisão Baseada em Risco, encontrou potenciais irregularidades nas DFs, que foram comunicadas à companhia. A SEP verificou, porém, que parte das irregularidades permaneceram mesmo depois do envio de ofícios à companhia.

Nesse contexto, a área técnica lavrou termo de acusação propondo a responsabilização dos administradores da companhia no seguinte sentido:

- i. o diretor de relações com investidores (“DRI”) e o diretor presidente foram acusados pela não divulgação do comunicado ao mercado específico sobre a troca do auditor independente;
- ii. os diretores e os membros do conselho de administração foram acusados pela não retificação da rubrica “outras contas a receber”, considerada genérica pela SEP, para informar sua composição; e
- iii. os diretores e os membros do conselho de administração foram acusados pela não realização de avaliação e ajustes para refletir desvalorização de ativo, em razão da subscrição de aumento de capital de uma controlada com crédito que se esperava ser substancialmente reduzido em razão de acordo judicial a ser homologado.

Com relação ao primeiro ponto, o Colegiado da CVM condenou o DRI por não ter feito divulgar o comunicado ao mercado sobre a troca de auditor da companhia, realçando o caráter objetivo da infração. O diretor presidente, por sua vez, foi absolvido em razão de não ser atribuída sua divulgação dessa informação. Adicionalmente, nota-se que o fato de a informação sobre a troca de auditor e sua respectiva justificativa constarem do formulário de referência da companhia não foi considerado suficiente para afastar a responsabilidade do DRI, embora tenha sido ponderada como uma circunstância atenuante na dosimetria da pena.

Com relação aos demais pontos, a SEP ressaltou que a obrigação de elaborar as DFs recaía sobre todos os membros da diretoria, uma vez que contavam com sua declaração expressando concordância com elas. Além disso, sob a ótica do conselho de administração, a acusação entendeu que os conselheiros teriam infringido seu dever de fiscalização.

Quanto ao mérito das questões, no segundo ponto, ao analisar a retificação solicitada pela SEP, o Colegiado ponderou que o termo “contas a receber” é bastante usual na prática contábil, sendo rubrica que traduz os créditos devidos relacionados às atividades do emissor, e que por isso o termo “outras contas a receber” também

### **Acionistas condenados por *insider trading***

O Colegiado da CVM condenou acusados de negociarem ações de posse de informação não divulgada ao mercado (*Insider Trading*), imputando a eles multas equivalentes a duas vezes a vantagem supostamente obtida.

O processo teve origem após a verificação, pela atual B3 S.A. – Brasil, Bolsa e Balcão (“B3”), de oscilações atípicas no volume e no preço das ações antes da divulgação de fato relevante informando sobre a realização de oferta pública de aquisição de ações (“OPA”) para fechamento de capital da companhia em questão.

seria comum, abrangendo outros créditos não relacionados diretamente às atividades da companhia. O Colegiado discordou do entendimento da acusação em relação a essa questão, salientando que a companhia havia detalhado de forma exaustiva e individualizada a composição da rubrica nas notas explicativas, não havendo prejuízo informacional.

Por fim, o Colegiado concordou com a área técnica sobre a existência de irregularidade nas DFs por elas não refletirem a potencial redução de ativo em razão da celebração de acordo que reduziria o valor do crédito utilizado para subscrever aumento de capital de uma controlada. Sobre esse ponto, o Colegiado frisou que o crédito constou, sem maiores detalhes, apenas na rubrica de contas a receber do ativo não circulante.

Especificamente no caso do conselho de administração, o Colegiado apontou que a infração ao dever de fiscalizar se verificou pois a irregularidade contábil ocorreu no contexto de elaboração das DFs, acompanhado por especialistas que poderiam orientar os conselheiros, destacando que o envio de ofícios pela CVM sugeriria a existência de irregularidade que deveria ter sido analisada pelo órgão. Um dos conselheiros, porém, foi absolvido por ter assumido a função depois da ocorrência dos fatos.

A área técnica da CVM encontrou negociações incomuns realizadas no período, com indícios de uso de informação privilegiada. Tais operações foram realizadas por investidores que, de acordo com as investigações, teriam relação pessoal e profissional entre si e/ou com o acionista controlador da companhia ou com pessoas ligadas a ele, incluindo o seu irmão.

Dentre outras questões, ainda, identificou-se: (i) a atipicidade da negociação de ações em relação ao perfil de investimento dos investidores; (ii) a grande precisão sobre o melhor momento de negociação; e

(iii) a falta de fundamento e contradições nas justificativas apresentadas pelos investigados. Nesse sentido, entendeu-se que esses investidores seriam *insiders* secundários, ou seja, pessoas não ligadas à companhia que teriam obtido informações privilegiadas, imputando a eles a prática de negociação de *insider trading*.

Em sua decisão, o Colegiado frisou que a caracterização de *insider trading* exige a identificação de: (i) informação relevante ainda não divulgada ao público; (ii) posse da informação pelo agente; e (iii) a efetiva utilização da informação, com objetivo de obter vantagem indevida. Lembrou, ainda, que no caso de *insiders* secundários, diferentemente de pessoas que exercem cargo ou função na companhia (*insiders* primários), não se presume que tais investidores teriam tido acesso à informação relevante, o que deve então ser provado.

Parte dos acusados foi condenada, tendo o Colegiado destacado a proximidade pessoal e profissional entre eles e entre eles e o controlador e outras pessoas que tiveram acesso às informações privilegiadas, o que indicaria a existência de “canais” pelos quais a informação privilegiada poderia ter sido acessada. O Colegiado realçou ainda a atipicidade da negociação, realizada por investidores que usualmente não negociavam

ações da companhia, que não atuavam no mercado de ações à vista, ou não atuavam no mercado há anos.

Parte dos investidores, porém, foi absolvida. Dois dos acusados foram absolvidos em razão de terem vendido expressiva posição antes da divulgação do fato relevante, denotando que não tiveram acesso à informação privilegiada pelo lucro obtido apenas parcela residual. Outros foram absolvidos em razão de intensa atuação no mercado de ações, a compatibilidade das negociações com suas operações habituais e a falta de comprovação de vínculo com outros acusados.

Destaca-se do julgamento que o relator votou pela absolvição do irmão do controlador, em razão do baixo volume de ações negociada, em comparação com o seu patrimônio em conta de corretora, que gerou ganho inexpressivo, e o fato de ter vendido as ações antes da divulgação do fato relevante. O relator entendeu que esses indícios descaracterizariam a utilização da informação para obter vantagem indevida, apesar dos indícios de acesso a essa informação. Essa posição, porém, foi voto vencido no Colegiado, tendo prevalecido o entendimento pela condenação, tendo o voto vencedor destacado a atipicidade da operação e que seria plausível que um *insider* adotasse uma estratégia cautelosa.

## **Celebração de Termo de Compromisso – *Insider trading***

O Colegiado da CVM aprovou a celebração de termo de compromisso com investidores de companhia aberta, acusados de *insider trading*, que se comprometeram a pagar três vezes o valor da vantagem supostamente obtida. Outros investidores tiveram suas propostas rejeitadas pelo Colegiado.

O processo administrativo sancionador teve origem em apuração conduzida pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (“SMI”)

em razão da oscilação atípica no preço das ações da companhia imediatamente antes da divulgação do edital de OPA de fechamento, com sinais de vazamento de informação privilegiada.

Após obter uma lista de 82 *insiders* primários, a SMI não encontrou indícios de que essas pessoas teriam feito *insider trading*, mas encontrou outros investidores cujo comportamento na negociação, no entender da SMI, denotaria o uso de informação privilegiada como *insiders* secundários.

Em sua investigação, a SMI verificou que esses investimentos, naquele contexto, eram atípicos em relação ao perfil e ao costume dos investigados, e que o momento da aquisição de ações, antes da divulgação do edital da OPA, indicaria o uso de informações privilegiadas. Além disso, verificou que esses investidores e as gestoras que realizaram parte desses investimentos teriam relação entre si ou com as instituições atuantes na oferta. Assim, a SMI propôs a responsabilização de investidores pessoas físicas, gestoras e profissionais dessas gestoras pela prática de *insider trading*.

Devidamente intimados, os acusados apresentaram propostas para celebração de termos de compromisso.

O Comitê de Termo de Compromisso (“CTC”) considerou não haver óbice para a celebração de termo de compromisso sobre as acusações feitas, mas sugeriu que o valor a ser pago pelos proponentes correspondesse a três vezes o proveito obtido.

### **Rejeição de termo de compromisso – Dever de diligência, embaraço à fiscalização e conflito de interesses**

O Colegiado da CVM rejeitou proposta de termo de compromisso apresentada por companhia aberta e seus administradores, acusados da prática de embaraço à fiscalização da CVM, de atuar com conflito de interesse e de infração ao dever de diligência.

A investigação que resultou na instauração do processo administrativo sancionador foi instaurada a partir de reclamações de acionistas minoritários sobre diversas irregularidades, incluindo questões relativas a transações entre a companhia e seu controlador, assim como a disponibilização de informações sobre tais transações.

Em sua apuração, a SEP solicitou à companhia cópia dos contratos firmados e das atas de reunião da administração em que as contratações tivessem sido discutidas, além de requerer esclarecimentos

Um dos acusados propôs a redução do pagamento para duas vezes o proveito, mas ante a recusa do CTC, aderiu à contraproposta, assim como outros dois investidores pessoas físicas.

Uma das gestoras acusadas e seu sócio controlador propuseram a redução do proveito econômico, de forma a refletir estritamente ao lucro percebido por eles a título de taxas de performance, gestão e lucro dos fundos geridos, mas o CTC não acolheu a proposta. Os demais acusados recusaram a contraproposta ou não se manifestaram.

O CTC emitiu parecer favorável aos acusados que aderiram à sua contraproposta e o Colegiado aprovou a celebração de termo de compromisso com eles, em valor correspondente a 3 vezes o proveito econômico obtido.

sobre eventuais transações similares realizadas com terceiros, tentativas de contratação de terceiros e a comutatividade de tais operações.

Ao receber tais informações, a SEP notou a ausência de vários dos instrumentos contratuais das transações realizadas, além de explicações insuficientes sobre a natureza de pequenas operações realizadas com partes relacionadas. A SEP avaliou que a falta desses instrumentos, a insuficiência e incompletude dos esclarecimentos prestados e das informações disponibilizadas, assim como a demora em responder aos ofícios e a recusa, pelas sociedades relacionadas, em prestar informações, consistiriam em embaraço à fiscalização que resultaria em inquérito inconclusivo da CVM. Além disso, a SEP notou a falta de normas, procedimentos e rotinas para a realização dessas transações com partes

relacionadas, o que seria especialmente grave dado a sua recorrência e que, aliado à documentação insatisfatória para lastrear a realização de pesquisas de produtos e serviços que oferecessem melhores condições com terceiros, revelaria infrações ao dever de diligência dos administradores e ao dever do conselho de administração de fiscalizar a diretoria.

Por fim, a área técnica destacou que parte dos administradores teriam atuado com conflito de interesse na negociação com essas empresas, ao participarem de forma contundente delas, tendo em vista que exerciam cargo na administração também das sociedades contratadas, o que caracterizaria conflito formal.

Assim, ao final, a SEP acusou a companhia de embaraço à fiscalização, e, em relação aos administradores, formulou termo de acusação pelo qual imputou aos diretores infração ao dever de diligência, aos ex-DRI embaraço à fiscalização por não terem atendido as solicitações da CVM e aos diretores que ocupavam cargos na administração das partes relacionadas, conflito de interesses.

Intimados, os acusados e a própria companhia apresentaram defesa e proposta conjunta de termo de compromisso, pela qual se dispuseram a pagar, em conjunto, R\$ 300 mil.

## **OUTRAS PUBLICAÇÕES RELEVANTES DA CVM**

### **Alterações nas assinaturas eletrônicas usadas perante a CVM**

A CVM realizou alterações no tipo de assinatura eletrônica que deve ser apresentado nas solicitações de determinados serviços da autarquia, como consulta de débitos, restituição ou compensação de créditos e pagamento de multa.

O CTC considerou que, a princípio, não haveria óbice à realização de acordo, mas, dada a natureza e a gravidade das acusações, realizou contraproposta pela qual os proponentes deveriam assumir as seguintes principais obrigações: (i) a companhia deveria se comprometer a pagar R\$ 2,4 milhões pela acusação de embaraço à fiscalização; (ii) os dois administradores acusados de conflito de interesses, infração ao dever de diligência e embaraço à fiscalização, deveriam pagar R\$ 1,62 milhão cada, além de assumir a obrigação de não exercer por 10 anos cargo de administrador e de conselheiro fiscal de companhia aberta; (iii) um ex-DRI acusado de embaraço à fiscalização, deveria obrigar-se a pagar R\$ 1,2 milhão e assumir a obrigação de não exercer por 7 anos cargo de administrador e de conselheiro fiscal de companhia aberta; e (iv) um administrador acusado de infração ao dever de diligência, deveria pagar R\$ 300 mil e assumir a obrigação de não exercer por 2 anos o cargo de administrador e de conselheiro fiscal de companhia aberta.

Como os proponentes não aceitaram a contraproposta, o CTC emitiu parecer desfavorável à celebração do termo de compromisso, no que foi acompanhado pelo Colegiado da CVM.

As alterações foram realizadas para atender às regras do Decreto Federal 10.543/20 e passaram a vigorar em 1º de julho de 2021.

As novas regras podem ser conferidas [aqui](#).

## DECISÕES PROFERIDAS PELOS TRIBUNAIS

### STJ reconhece que fiança prestada para determinada filial deve garantir obrigações de outra

A Terceira Turma do Superior Tribunal de Justiça (“STJ”) reformou acórdão do Tribunal de Justiça de Minas Gerais (“TJMG”) que havia reconhecido a ilegitimidade passiva dos sócios de sociedade limitada para responder sobre as obrigações contraídas por uma filial diversa da qual havia sido oferecida fiança. Para o STJ, as filiais não possuem personalidade jurídica e as obrigações seriam sempre assumidas pela sociedade e não pelas filiais, o que significaria que a fiança não estaria restrita aos negócios realizadas no âmbito das atividades exercidas em uma delas.

O recurso teve como origem a execução de duplicatas representativas de um negócio de compra e venda. Na decisão recorrida, o TJMG havia reconhecido a ilegitimidade dos sócios para responder pelo débito, sob o fundamento de que a filial teria quadro societário diverso e autonomia

para fechar negócios sem a autorização ou a intermediação da matriz ou de outras filiais.

O STJ, porém, frisou que uma filial é um estabelecimento secundário, uma universalidade de fato, integrando o acervo patrimonial da sociedade empresarial e, portanto, não ostenta personalidade jurídica para ser titular de direitos e obrigações. Além disso, apontou que a filial teria os mesmos sócios.

Nesse sentido, o STJ entendeu que a fiança prestada seria em benefício da sociedade empresarial como um todo, sendo válida a execução das duplicatas representativas de inadimplemento de negócios realizados no âmbito da filial.

### STJ afasta desconsideração de personalidade jurídica em matéria consumerista a conselho fiscal de cooperativa

A Terceira Turma do STJ afastou a desconsideração da personalidade jurídica de uma cooperativa habitacional para atingir membro do conselho fiscal, tendo em vista, dentre outras questões, o tempo reduzido que o conselheiro exerceu o cargo e o fato de sua função não ser de gestão.

O recurso especial foi apresentado pelo conselheiro contra acórdão proferido pelo Tribunal de Justiça de São Paulo (“TJSP”) que havia reconhecido a sua ilegitimidade passiva no contexto da desconsideração da personalidade jurídica da sociedade.

Conceitualmente, o STJ destacou que a desconsideração da personalidade jurídica prevista no Código Civil adota a chamada “teoria maior”, pela qual seria necessário demonstrar que houve

abuso dessa personalidade, enquanto o Código de Defesa do Consumidor aplica a chamada “teoria menor”, prevendo que o patrimônio dos sócios ou administradores pode ser atingido sempre que a personalidade jurídica representa um obstáculo para o ressarcimento de prejuízos, independentemente da comprovação de desvio de finalidade ou confusão patrimonial. Assim, como o processo tinha por objeto matéria consumerista, na medida em que a cooperativa atuava no setor habitacional, seria aplicável a teoria menor.

Para o STJ, porém, essa teoria não pode ser interpretada de forma tão ampla a permitir a responsabilização de quem jamais integrou os órgãos de gestão, como a diretoria e o conselho de administração.

O relator avaliou ainda que, apesar de a Lei n.º 5.764, de 1971 (a Lei das Cooperativas), equiparar os membros da administração e do conselho fiscal aos administradores das sociedades anônimas para

efeitos de responsabilidade criminal, tal dispositivo não se aplicaria ao caso por se trata de demanda cível.



## Contatos para eventuais esclarecimentos:

ANDRÉ STOCHE

E-mail: [astocche@stoccheforbes.com.br](mailto:astocche@stoccheforbes.com.br)

FERNANDA CARDOSO

E-mail: [fcardoso@stoccheforbes.com.br](mailto:fcardoso@stoccheforbes.com.br)

ALESSANDRA ZEQUI

E-mail: [azequi@stoccheforbes.com.br](mailto:azequi@stoccheforbes.com.br)

FLAVIO MEYER

E-mail: [fmeyer@stoccheforbes.com.br](mailto:fmeyer@stoccheforbes.com.br)

RICARDO PERES FREOA

E-mail: [rfreoa@stoccheforbes.com.br](mailto:rfreoa@stoccheforbes.com.br)

FABIANO MILANI

E-mail: [fmilani@stoccheforbes.com.br](mailto:fmilani@stoccheforbes.com.br)

DIEGO PAIXÃO VIEIRA

E-mail: [dvieira@stoccheforbes.com.br](mailto:dvieira@stoccheforbes.com.br)

**STOCHE FORBES**

A D V O G A D O S

O Radar Stocche Forbes – Societário e Companhias Abertas tem por objetivo informar nossos clientes e demais interessados sobre os principais temas questão sendo discutidos atualmente nas esferas administrativa e judicial, bem como as recentes alterações legislativas em matéria societária.

Esse boletim tem caráter meramente informativo e não deve ser interpretado como um aconselhamento legal.

[www.stoccheforbes.com.br](http://www.stoccheforbes.com.br)